

2025年市场展望

在动态环境中 把握市场趋势



诚挚如一

| 制作团队

总编辑**林培丰, 特许金融分析师**

新加坡和区域主管
存款与财富管理
个人金融服务部

编辑团队**林敬和**

财富管理咨询与策略主管
存款与财富管理
个人金融服务部

陈建辉

财富管理咨询投资策略师
存款与财富管理
个人金融服务部

刘璇栗

财富管理咨询投资策略师
存款与财富管理
个人金融服务部

邓文健

财富管理咨询投资策略师
存款与财富管理
个人金融服务部

黄丽鹂

市场研究及策略主管
财富管理部
大华银行(中国)

| 目录

前言	4
主要考虑因素和策略	5
2025年展望	
经济展望	7
国家聚焦	10
资产类别观点	13
关键主题	
主题1：当选总统特朗普政策的经济影响和市场影响	16
主题2：2025年如何进行亚洲股票投资？	18
主题3：构建除现金和定期存款以外的收益投资组合	20
投资者操作建议	
构建您的投资组合	23
核心配置	23
战术性配置	24

| 前言



Jacquelyn Tan

董事总经理

集团个人金融服务主管

进入2025年，我们预计全球动态将发生重大变化，特别是考虑到美国当选总统唐纳德·特朗普 (Donald Trump) 即将重返美国白宫。

这一领导层过渡预计将导致美国的国内外政策发生转变。特朗普政府的各项决策和政策实施无疑将会影响经济和金融前景。

这既带来了机遇，也带来了挑战。

因此，今年可能会出现经济增长差异化局面。虽然特朗普提出的促增长政策可能有利于美国经济，但潜在的贸易争端可能会对依赖出口的国家构成挑战。

在过去的一年里，通胀也在持续放缓，不仅降低了企业的成本，还缓解了家庭的生活开支压力。尽管我们预计这一趋势还会持续下去，但

我们需要考虑特朗普的某些政策的潜在通胀影响。全球央行需要密切监控通胀情况，降息步伐可能会保持谨慎。

考虑到这些不可预测的政策变化，构建一个强大而多元化的投资组合至关重要。随着各种不同机遇和挑战的出现，在提高投资收益的同时，保持敏锐和积极主动地管理您的投资组合也至关重要。更重要的是，需要优先考虑风险承受能力而非潜在回报。

我们的市场洞察和策略旨在帮助您把握不断变化的经济趋势，使您能够朝着财务目标稳步前进。我们期待与您携手共进，帮助您构建一个有韧性的投资组合，实现您的财务目标。

主要考虑因素和策略

把握美国当选总统特朗普的潜在政策

特朗普拟议政策



减税和放松管制政策

- 降低公司税税率
- 扩宽个税减税范围
- 放松对某些行业的管制



潜在影响

- 对美国经济发展有益
- 提振美国股市
- 美国财政赤字可能变得更高



进口关税政策

- 对美国进口商品征收的潜在关税
- 本政策针对的主要目标是对美国贸易顺差较高的国家



- 如果其他国家开展报复性反击，贸易紧张局势将加剧
- 进口价格上涨导致的高通胀可能影响美国联邦储备委员会（简称“美联储”）的利率路径



特朗普的移民政策

- 更严格的移民管制



- 收紧美国劳动力市场，导致工资增长加快
- 通胀可能走高，企业利润率可能受到影响

投资策略



在考虑短中期内可能提供更高回报但也可能代表更大风险的战术性投资之前，利用市场周期依赖度低的核心投资构建有韧性的投资组合。



通过投资级债券和优质派息股票构建收益投资组合。



保持敏锐和积极主动，利用战术性投资机会。



2025年展望

经济展望	7
国家聚焦	10
资产类别观点	12

2025年展望 经济展望

经济

在过去的一年里，全球经济增长一直在逐步放缓，但由于劳动力市场表现强劲，其仍具有韧性。全球经济增长这一逐步放缓的趋势很可能会持续下去，但如果全球贸易紧张局势显著升级，则下行风险将会增加。进入2025年，发达市场经济体内部出现了分化，制造业活动一直表现疲软，但服务业活动却表现强劲，为各大经济体的整体增长提供了支撑。

2025年，全球经济前景在很大程度上取决于美国当选总统唐纳德·特朗普实施的政策。随着美国共和党全面控制美国参议院和众议院，当选总统特朗普可能会更大胆的推动他的优先政策。尽管如此，但需要明白的是，当选总统特朗普实施的政策可能与他的竞选政策誓言有所不同。

根据我们目前对特朗普优先政策的了解，今年可能会出现经济增长差异化情况，即美国的经济表现在未来几个季度内将优于全球其他国家(图1)，而经济表现落后的将是那些受贸易关税影响最大的国家。

减税和放松管制等促增长政策预计将进一步支撑美国经济，有韧性的消费支出一直是美国经济的主要支撑因素。话虽如此，未来一年的消费可能会略有放缓。

短期内，全球出口可能会得到支持，因为在美国可能征收新的贸易关税之前，各大公司都会急于提前装运货物。随着时间的推移，贸易前景将变得不那么确定，而加征关税最终可能会给依赖出口的经济体带来不利影响。

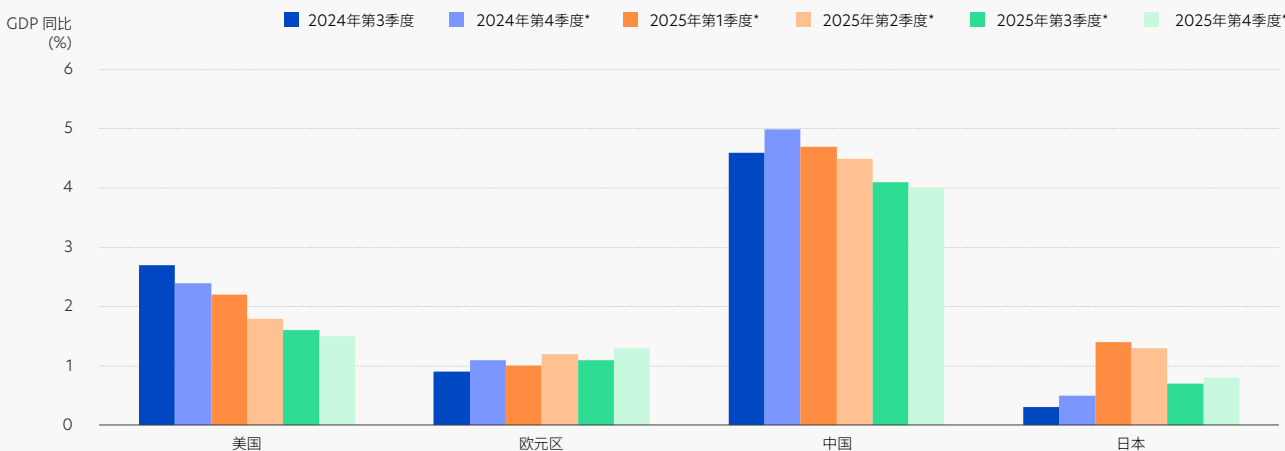
全球经济面临的最大风险是针锋相对的贸易限制。虽然我们认为美国当选总统特朗普将关税威胁作为一种开放式谈判策略，从而让贸易伙伴做出让步，但他在其第一个总统任期内实施的政策让我们意识到，投资者应该警惕全球贸易关系的恶化。需要考虑的其他风险包括持续的地缘政治冲突、一些国家的政治僵局、中国的经济增长放缓以及极端的天气模式。

过去两年半，通胀压力有所缓解，既降低了企业的投入成本，又缓解了家庭的生活成本压力。这使得全球央行能够通过降息将注意力转向经济增长风险。展望未来，风险在于美国征收的关税可能会导致通胀再次加速，因此今年的降息可能会更加谨慎和渐进。

中国经济将继续面临挑战。在过去的一年里，中国的出口需求推动了其制造业的复苏，抵消了中国房地产市场疲软和国内消费不振造成的不利影响。由于中国与美国的贸易紧张局势在未来一年可能会加剧，维持中国国内消费稳定和支撑经济增长变得越来越重要。这将需要中国政府采取重大的财政和货币刺激措施。

其他亚洲经济体的前景将取决于中国的经济增长路径和美国的关税加征规模。由于东南亚国家联盟(下称“东盟”)经济体对美国的贸易顺差不断增加，前者可能会受到更严格的审查，但外国资本投资的持续增加、庞大而年轻的人口基础以及稳定的政治环境等都是利好因素。

图1: 全球增长略有放缓,但仍在扩张中



*该数据由大华银行预测。

来源: 大华银行环球经济与市场研究部、彭博社 (2024年11月30日)

2025年展望 经济展望

通胀

自2022年年中以来，通胀一直在放缓，大多数国家的通胀率已接近央行设定的2%的目标水平。

虽然预计这种情况在未来一年还会持续，但如果服务价格高企，则通胀放缓步伐可能会变慢。异常的天气模式也会对全球农产品供应产生负面影响，可能导致农产品价格上涨。

我们现在还需要考虑美国当选总统特朗普的某些优先政策的通胀影响。

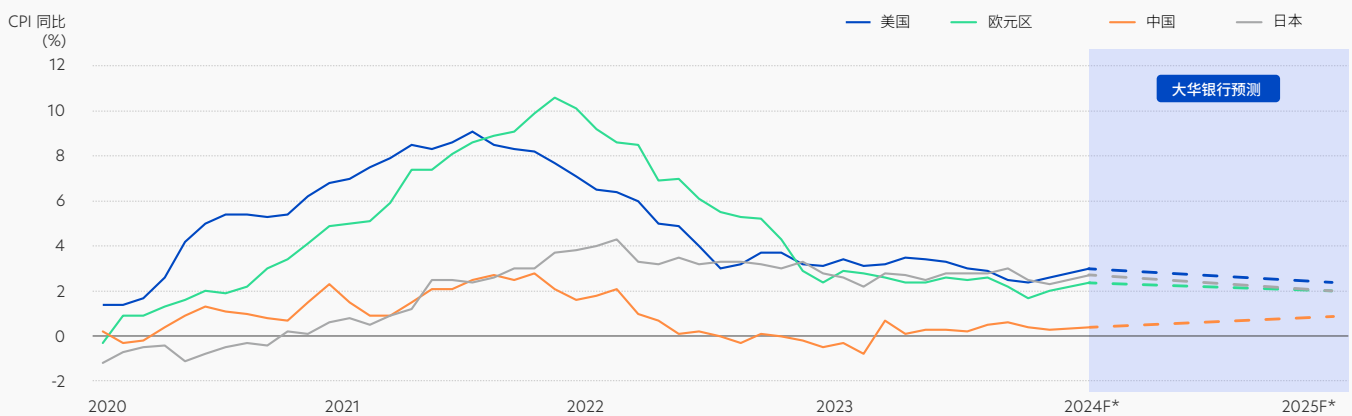
对美国而言，延长个人减税政策可以刺激消费需求，防止通胀急剧放缓。特朗普政府的进口关税加征政策可能意味着美国消费者需要支

付更高的价格，导致美国通胀再次加速。特朗普将大规模驱逐非法移民的政策提议可能会减少劳动力数量，导致薪资上涨，因此造成通胀上行。

至于世界其他地区，如果贸易紧张局势升级，必将影响全球供应链，可能导致价格上涨。

在我们等待美国当选总统特朗普的政策落地的同时，需要稳定的通胀前景(图2)，但我们承认，未来一年通胀将面临更大的上行风险。

图2: 潜在关税使稳定通胀前景复杂化



* F和虚线表示大华银行预测的年平均居民消费价格指数 (CPI)。

来源: 彭博社 (2024年11月30日)

2025年展望 经济展望

央行政策

在过去的一年里，通胀放缓使许多央行将其重点转向支撑经济增长。可以明显从最近越来越多的央行降息行动中看出这一点。

令人鼓舞的消息是，这些降息并非出于对经济衰退的担忧，而是对货币政策的微调，以反映当前的通胀和增长前景。

2025年，全球货币政策路径将在很大程度上取决于美国当选总统特朗普的政策所造成的经济和通胀影响。

未来降息步伐将保持谨慎，且全球各大央行降息的幅度和速度也将有所不同，因为不同的经济体受到美国政策的影响不同（图3）。

我们预计美国联邦储备银行（简称“美联储”）仅会在今年二季度降息一次25个基点。因为美国劳动力市场已被证明比预期更具韧性，而美国当选总统特朗普的关税政策可能会导致通胀再次加速。此后，我们预计美联储将在2025年剩余时间内维持利率不变。

鉴于经济表现疲软和通胀加速放缓，我们预计欧洲中央银行今年上半年将累计降息100个基点，即将在今年1月、3月、4月和6月各降息25个基点。到2025年第二季度末，存款利率将降至2%的中性水平。如果不断加剧的贸易紧张局势对欧元区出口和经济增长的抑制影响超过目前的预期，则欧洲中央银行可能不得不做出进一步降息的反应。

中国已宣布其有意采取“适度宽松”的货币政策策略，用以支撑面临国内外不利因素的经济，这表明中国未来或将进一步降息。但由于潜在的资本外流可能会给人民币带来贬值压力，因此中国在降息幅度方面面临限制。我们认为，中国央行（即中国人民银行）今年将侧重于将银行存款准备金率¹(RRR)再降低50-100个基点，而不是大幅降息。我们还预计基准7天逆回购利率²以及1年期和5年期贷款市场报价利率³(LPR)将总共下调30个基点。

尽管整个亚洲地区的通胀均有所缓和，但亚洲其他央行可能会保持谨慎态度。虽然美国关税引发的潜在增长不利因素可能需要各大央行降息，但出于对货币疲软和资本外流的担忧，这些央行可能不会通过激进举措的方式作出反应。

日本银行很可能仍然是唯一一个加息的主要央行，但我们预计在利率保持稳定之前，其在今年年初只会再加息一次。

我们承认利率前景存在风险。如果贸易紧张局势导致针锋相对的报复性关税，并且各国优先考虑供应链在岸政策，则一些国家通胀的再次加速和其他国家经济增长的放缓可能会导致全球利率路径出现不同步。

图3: 预计未来将谨慎降息

	2024年底	2025年第1季度*	2025年第2季度*	2025年第3季	2025年第4季度*
美联储 (Fed)	4.50	— 4.50	▼ 4.25	— 4.25	— 4.25
欧洲中央银行 (ECB)	3.15	▼ 2.65	▼ 2.15	— 2.15	— 2.15
中国人民银行 (PBoC)	3.10	▼ 2.90	▼ 2.80	— 2.80	— 2.80
日本银行 (BOJ)	0.25	▲ 0.50	— 0.50	— 0.50	— 0.50
马来西亚国家银行 (BNM)	3.00	— 3.00	— 3.00	— 3.00	— 3.00
印度尼西亚银行 (BI)	6.00	— 6.00	— 6.00	▼ 5.75	▼ 5.50
泰国中央银行 (BOT)	2.25	▼ 2.00	— 2.00	— 2.00	— 2.00

*该数据由大华银行预测。

美联储利率是指美国联邦基金目标利率上限。欧洲中央银行（ECB）利率是指欧元区主要再融资利率。中国人民银行利率是指中国1年期贷款市场报价利率。日本银行（BOJ）利率是指日本短期政策利率。马来西亚国家银行（BNM）利率是指马来西亚隔夜政策利率。印度尼西亚银行（BI）利率是指印度尼西亚7天逆回购利率。泰国中央银行（BOT）利率是指泰国1天债券回购利率。▼表示利率低于上一季度。—表示利率与上季度持平。▲表示利率高于上一季度

来源：彭博社、大华银行环球经济与市场研究部（2025年1月13日）

1 存款准备金率 (RRR) 是指金融机构必须在中央银行作为准备金持有的存款的百分比。

2 7天逆回购是央行用来管控金融系统流动性和影响银行系统其他利率的一种短期贷款。

3 贷款市场报价利率 (LPR) 是贷款利率的基准，也是银行设定贷款利率的参考，影响企业和消费者的借贷成本。

2025年展望 国家聚焦



美国

美国经济在过去一年里表现出了韧性，这要得益于其稳健的劳动力市场和强劲的国内消费。2024年，美国经济表现优于其他发达市场国家。

2025年，由于当选总统特朗普要实施减税和放松管制等促增长政策，我们预计美国经济将继续表现出色。预计这些政策将有利于提振商业信心、企业实施扩张计划、刺激消费者支出和投资情绪。

也就是说，财政刺激将出现滞后，因为很可能仅会在2025年下半年才实施财政政策。此外，更严厉的移民政策也可能影响劳动力供应、经营计划和整体经济活动。贸易紧张局势加剧也可能影响全球供应链，并对经济生产力产生负面影响。

虽然美国国内消费仍然表现强劲，但中低收入群体的消费者在购买商品时开始更加注重价格。如果未来美国提高关税，这种表现将更加明显。我们还预计，到今年年底，美国失业率将进一步攀升至4.5%。

考虑到上述所有因素，我们预计2025年美国国内生产总值(GDP)增速将放缓至1.8%，但仍具有韧性。然而，具体情况将取决于当选总统特朗普政策的规模和时间。

虽然我们预计美国的整体通胀率将放缓至平均2.4%，但我们承认特朗普政策会造成通胀上行风险。

我们预计美联储(Fed)仅会在今年第二季度降息25个基点。此后，我们预计美联储将在今年剩余时间内维持利率不变，将联邦基金目标利率(FFTR)的上限维持在4.25%。



欧元区

欧元区经济在未来一年面临下行风险。这是由于德法两国同时出现了经济增长放缓和政治不确定性的局面。这意味着欧洲最大的两个经济体可能无法支撑起欧元区的经济增长。除此之外，欧元区与美国贸易紧张局势的潜在升级也使欧元区经济前景复杂化，尤其是对出口商而言。美国当选总统特朗普已经威胁称，如果欧盟成员国不购买更多的美国石油和天然气以降低其对美国的贸易逆差，则美国将会对欧盟征收关税。

目前，欧洲劳动力市场仍然表现强劲，欧元区失业率已创下6.3%的历史新低。虽然薪资增速有所提高，但我们预计，由于欧元区经济疲

软，这一增速将在未来一年有所放缓。鉴于欧元区经济增长前景疲软，欧元区通胀将进一步放缓，我们预计欧洲中央银行(ECB)将在今年上半年提前降息。我们预计，欧洲中央银行将在接下来的四次政策会议(1月、3月、4月和6月)上宣布各降息25个基点，到2025年第二季度末，其存款利率将降至2%的中性水平。欧洲中央银行可能会在今年下半年保持货币政策不变。

也就是说，我们承认，如果贸易紧张局势加剧对欧元区出口和经济增长的抑制影响超过目前的预期，则欧洲中央银行可能不得不通过更多的政策宽松措施作出反应。

2025年展望 国家聚焦



中国

由于中国的房地产市场疲软、国内消费动力不足以及与美国的潜在贸易紧张局势，中国经济今年可能会面临重大挑战。中国各地方政府财政仍然紧张，而美国贸易政策造成的供应链长期迁移也可能会破坏中国的国内制造业活动。

关键不确定性在于美国关税的时间和规模以及中国刺激措施的规模和有效性。

就中国政府而言，其已表示2025年支持国内经济的紧迫性在增加。第一步是中国在2024年9月底宣布了一系列刺激措施。随后，在2024年12月9日召开的中共中央政治局会议上，中共中央政治局释放了前所未有的强烈货币和财政刺激信号。

值得注意的是，中共中央政治局宣布，中国将实施“适度宽松的”货币政策策略。这是自2008年全球金融危机以来，中国首次宣布这种政策策略。而且自2011年以来，中国一直实施“审慎的”政策策略。中国高层领导人还表示，将实施“更加积极的”财政政策。这暗示中国2025年财政支出将会增加。此外，中国政府承诺会稳住股市和楼市，并利用更多政策工具来提振经济。

这暗示中国央行可能会进一步降息，提高后的预算赤字目标接近GDP的4%，而不是3%的隐含上限，这将使中国明年的财政支出和资产购买规模增加。

从短期来看，中国的出口量应该会继续保持强劲，但如果美国加征关税，中国未来的出口前景将不明朗。

中国释放了前所未有的大量强烈货币和财政刺激信号，但这些刺激承诺的实现离不开具体的措施。实际刺激措施是否足以推动国内消费的持续复苏仍有待观察，这似乎是中国2025年的主要优先事项。如果中国与美国的贸易紧张局势加剧，则侧重于扩大中国国内需求和消费以及结束通缩将变得越来越重要。

我们预计中国2025年的经济增速将小幅放缓至4.3%，但更具惩罚性的美国关税将给这一预测带来下行风险。

投资者越来越预期中国央行（即中国人民银行）会进一步放宽货币政策，以支持经济抵御日益增加的不利因素。然而，潜在的资本外流给人民币带来了贬值压力，这意味着中国在降息幅度方面面临限制。我们认为，中国人民银行将侧重于下调银行存款准备金率以释放金融体系的长期流动性，预计今年的下调幅度为50-100个基点。我们还预计中国基准7天逆回购利率以及1年期和5年期贷款市场报价利率（LPR）将总共下调30个基点。



日本

日本的经济可能会受到工资上涨推动的预期消费复苏的支撑。此外，日本持续不断的游客量推动旅游收入以及加快对半导体技术的资本投资也会起到支撑作用。

最近批准的21.9万亿日元刺激计划也将支持薪资增长，帮助家庭应对物价上涨。

尽管如此，仍存在因潜在贸易紧张局势和中国经济增长放缓而产生的外部风险，而内部风险源于日本国内消费持续疲软。

虽然我们预计日本经济今年将增长1.0%，但低于修正之前的预测值1.7%。

自2022年4月以来，日本的通胀率一直保持在2%以上，但我们预计日本今年的整体通胀率和核心通胀率都将降至2%。

不同于其他国家，日本2024年政策收紧主要是为了应对高于目标的通胀和较高薪资增速。我们预计，由于外部不利因素和日本国内政治不确定性，日本银行将在今年3月上调利率25个基点至0.50%，之后在今年剩余时间保持利率不变。然而，日本的加息动作有可能推迟到今年4月甚至更晚，因为日本银行可能希望在美国的政策和日本的薪资增长趋势更为明确后再采取行动。

2025年展望 国家聚焦

图4: 主要国家和部分区域国家的经济形势简述



美国

2025

GDP 预测

1.8%

CPI 预测

2.4%

- 基于特朗普总统的促增长政策, 美国经济表现可能优于全球大多数其他国家。
- 潜在的贸易关税可能对通胀放缓的前景带来挑战, 原因是这些关税本质上会带来通胀。
- 我们预计美联储将仅会在2025年2季度降息一次25个基点。



欧元区

2025

GDP 预测

1.2%

CPI 预测

2.0%

- 由于法国和德国的政治不确定性以及欧元区与美国之间的潜在贸易紧张局势, 欧元区的经济增长将面临下行风险。
- 预计欧元区的整体通胀将放缓, 不过在2025年初可能略微上升。
- 我们预计2025年欧洲中央银行将总计降息100个基点, 2025年上半年每次召开货币政策会议时将宣布降息25个基点。



中国

2025

GDP 预测

4.3%

CPI 预测

0.9%

- 中国的经济前景取决于中国为抵消中美贸易紧张局势而出台的重大刺激措施。
- 在中国国内需求疲软和持续的中美贸易紧张局势下, 中国面临的通胀压力仍较小。
- 我们预计中国央行(即中国人民银行)将在2025年将关键利率下调30个基点, 并将银行存款准备金率*(RRR)下调50-100个基点。



日本

2025

GDP 预测

1.0%

CPI 预测

2.0%

- 日本21.9万亿日元的经济刺激计划和持续不断的游客量有望为日本国内经济增长前景提供支持。
- 工资增长可能给价格压力带来上行风险。
- 我们预计日本央行(即日本银行)将于2025年3月加息25个基点至0.50%。



印度尼西亚

2025

GDP 预测

5.3%

CPI 预测

2.8%

- 在更高的财政支出和刺激政策、更高的外商直接投资和消费的推动下, 印度尼西亚的经济增长预计将略微加快。
- 印度尼西亚的同比通胀率可能增长至2.8%, 但仍维持在印度尼西亚央行制定的1.5%-3.5%的目标范围内。
- 我们预计印度尼西亚央行(即印度尼西亚银行)将在2025年下半年降息50个基点至5.50%。



马来西亚

2025

GDP 预测

4.7%

CPI 预测

2.3%

- 由于美国贸易政策和关税的不确定性抵消了马来西亚国内强劲的基本面增长, 马来西亚经济可能以较慢的速度增长。
- 由于马来西亚政府计划减少燃料补贴, 提高最低工资标准, 并扩大销售和服务税, 预计马来西亚的通胀将加速。
- 我们预计马来西亚的隔夜政策利率(OPR)将于2025年全年保持在3.00%不变。



新加坡

2025

GDP 预测

2.5%

CPI 预测

1.7%

- 新加坡的经济增长可能放缓, 同时贸易关税的不确定性、地缘政治紧张局势和电子产品周期的潜在见顶将抵消降息的影响。
- 由于进口价格压力和服务价格的缓解, 预计2025年新加坡的平均整体通胀率和核心通胀率将降至1.7%。
- 我们预计新加坡金融管理局(MAS)将于2025年1月将新加坡元名义有效汇率^ (SSNEER) 政策区间的斜率降低50个基点。



泰国

2025

GDP 预测

2.9%

CPI 预测

1.2%

- 由于政府支出增加、发放现金等刺激措施以及旅游业复苏, 泰国的经济增长状况有望改善。
- 由于个人消费疲软, 泰国的通胀前景仍保持低迷, 但财政刺激和大宗商品价格上涨可能带来上行风险。
- 我们预计泰国中央银行将于2025年第1季度将利率下调25个基点至2.00%, 并在2025年剩余时间内保持利率不变。

GDP指国内生产总值。CPI指消费者价格指数。

*存款准备金率是中国人民银行使用的一种用于管理商业银行必须持有的准备金数额的货币政策工具。

^新加坡元名义有效汇率是新加坡金融管理局(MAS)用于管理新加坡元汇率的政策工具。

来源: 大华银行环球经济与市场研究部(2025年1月13日)

2025年展望

资产类别观点

股票

随着全球经济持续扩张，企业盈利保持韧性，全球股市前景仍然乐观。

尽管如此，由于美国政策的不确定性，市场可能会出现波动。不同国家的股市回报可能有所不同，这也将为投资者带来不同的机遇。因此，应该将重点放在对美国出口依赖程度较低的经济体和行业上。

纵观全球股市，我们倾向于投资优质派息股票，因其资产负债表和现金流强劲，派息仍将具有吸引力。我们也对发达市场的金融和科技板块持积极观点。

然而，由于部分市场和行业会受到美国当选总统特朗普所实施的政策的影响（具体影响程度取决于这些政策的规模），因此需要采取敏锐的方式。参考在2017-2020年期间特朗普的第一个总统任期内，减税预期曾引发美国股市在2017年大幅上涨，而加征贸易关税导致中国股市在2018年表现不佳（图5）。

需要注意的是，美国当选总统特朗普这次可能会同时实施减税和加征关税政策，因此股市的趋势可能不会像2017-2018年期间的趋势那样明显。相反，同时发生的政策转变可能会导致今年市场处于波动。

我们对美国股市持中性观点，因为估值较高。尽管如此，特朗普的减税和放松管制等促增长政策将支持美国企业盈利，而美国经济表现将优于全球其他国家。也就是说，美国股市的回报不太可能像2023年和2024年那样强劲。近年来，美国大型科技股对整体指数回报的贡献不成比例。2025年，这些大盘股以外的其他美国股票由于估值较低和国内敞口较大，可能会迎头赶上，从而提供更好的回报潜力。

特朗普的优先政策可能会使美国金融和科技板块受益。特别是对于美国科技板块而言，特朗普的政策可能会鼓励开展新的研发。人工智能创新继续为科技行业提供动力，但科技板块的领先表现最终将从大型公司扩展到其他软件公司。

除此之外，经济敏感行业的优质美国公司将受益于美国的经济韧性。而美国小盘股由于更聚焦于国内业务，因此其面临的不利因素也会更少。

尽管欧洲中央银行（ECB）可能会降息，但欧洲股市的前景仍不确定。这是由于欧元区经济增长势头疲软，而欧元区与美国和中国的潜在贸易紧张局势可能会使前者的出口前景黯淡。为了释放欧洲经济增长潜力，需要进行政策转变或结构性改革，但由于德法两国政局动荡，可能无法实现前述目标。因此，尽管欧洲股票估值远低于美国，但鉴于企业盈利增长可能走软，我们对欧洲股票维持中性观点。

亚洲股市前景喜忧参半。尽管潜在的贸易紧张局势和中国经济复苏的不确定性将影响亚洲股市情绪，但仍存在一些积极因素。亚洲（除日本）股市估值仍然颇具吸引力，企业盈利可能会继续保持强劲，而中国潜在的财政刺激措施也可能会减轻一些下行风险。依赖出口的公司将面临不利因素，而对对外贸易依赖度更低且更专注于国内业务的亚洲公司在今年的表现可能会相对较好。

图5: 股票市场的反应将取决于政策实施的时机和规模



标准普尔500指数被用作美国股市的基准。泛欧斯托克600指数被用作欧洲股市的基准。明晟亚洲（除日本）指数被用作亚洲（除日本）股市的基准。沪深300指数被用作中国股市的基准。

来源：彭博社（2024年11月30日）

2025年展望

资产类别观点

就中国股票而言,可能表现相对较好的板块包括:那些被政府视为具有战略意义的行业板块;防御性股票板块;聚焦于国内业务的公司板块;以及高股息板块。

了解这一点后,投资者在投资亚洲和中国股票时应保持敏锐和积极主动。旨在不论市场涨跌都能产生潜在回报的市场中性策略将使您能够抓住机遇并降低投资组合的波动性。优质的亚洲派息股票还提供了具有吸引力的收益。

东盟将继续受益于持续的供应链多元化、协调的区域政策和稳定的政局。对于东盟股市的投资,投资者可考虑通过基金进行多元化敞口。我们也青睐新加坡股市,其将继续受益于银行股的强劲表现和房地产投资信托基金(REIT)的具有吸引力的股息收益率。

债券

债券市场前景将取决于美国的经济状况和美国当选总统特朗普的政策。2024年,美国投资级债券与高收益债券之间的收益率差距显著缩小。这表明投资者愿意将资本配置给风险较高的债券,因为有韧性的经济体将违约风险保持在较低水平。

短期内,全球债券市场的波动性可能会增加,鉴于潜在贸易关税的通胀影响,债券收益率可能会保持在高位。

美国财政开支增长加速可能会加剧该国的财政赤字,这将需要美国财政部发行更多债券,可能会对美国债券市场带来负面影响。

尽管存在这些风险,我们仍然青睐投资级债券,因为它们具有吸引力的收益率可以在长期内创造投资收益。投资级债券还可以帮助投资者防范贸易紧张局势和地缘政治不确定性的不利影响。因此,投资级债券将继续在投资者投资组合的多元化中发挥重要作用。

过去一年,随着人们越来越预期央行会大幅降息以支撑国内经济,中国债券大幅上涨。虽然这一趋势在短期内可能会持续下去,但我们注意到中国政府正在实施干预措施以降温债券市场。

外汇和大宗商品

许多人都想知道特朗普的第二个总统任期是否会让美元再次走强。虽然相关答案并不确定,但外汇汇率的波动性肯定会上升。

我们预计,由于关税的不确定性占主导地位,美元将在今年上半年走强。也就是说,我们认为,美元的上涨在2025年下半年会减弱,因为市场价格将受到关税的影响。

今年亚洲货币可能会与人民币一起走弱。这是因为亚洲货币对关税和美国利率走高更为敏感,因此与主要经济体的货币相比,亚洲货币将面临更长时间的疲软。

我们对黄金持积极观点,因为考虑到持续的地缘政治风险和潜在的贸易紧张局势,黄金的避险需求仍将保持强劲。此外,消费者对实物黄金和珠宝的需求仍然强劲,而新兴市场央行可能会继续增持黄金。我们预计到2025年第四季度黄金将上涨至3,000美元/盎司。

原油价格前景暗淡,因为全球经济增长前景和中国原油需求都充满不确定性。原油供应前景也不容乐观,OPEC+⁴希望从4月份开始提高石油产量。这将抵消持续的地缘政治风险。我们预计今年下半年布伦特原油价格将跌至70美元/桶。

4 OPEC+是石油输出国组织+的缩写,该组织由世界上最大的12个石油生产国和其他10个石油出口国组成。



关键主题

主题1：当选总统特朗普政策的经济影响和市场影响	16
主题2：2025年如何进行亚洲股票投资？	18
主题3：构建除现金和定期存款以外的收益投资组合	20

关键主题

主题1：当选总统特朗普政策的经济影响和市场影响

随着唐纳德·特朗普于今年1月20日开始其第二个美国总统任期，他提出的政策已成为世界各地投资者的主要关注点。

美国当选总统特朗普概述了他的三大优先政策：减税、放松管制和加征贸易关税。基于目前可获得的资料，我们总结潜在受益者如下。

个人减税和企业减税

特朗普政府的优先政策之一是延长2017年《减税与就业法案》(TCJA)的期限，并将企业税率从21%降至15%。这些变化可能会刺激消费者支出，提高美国企业利润，推动股市上涨。作为参考，在美国当选总统特朗普的第一个任期内，减税预期曾推动美国股票在2017年大幅上涨，其中标准普尔500指数上涨了近22%⁵，纳斯达克综合指数上涨了近30%⁶，而小盘股罗素2000指数上涨了近15%⁷。

然而，这是有后果的。美国国会预算办公室(CBO)估计，由于特朗普的政策，美国国债在未来十年很可能会大幅飙升。这将给美国政府债券带来更大压力，因为投资者将质疑美国债务的可持续性。

放松管制

金融业可能会迎来更宽松的监管要求，将允许银行和其他金融机构通过扩张业务、支付更高的股息和增加股票回购来有效地配置资本。这有利于金融股。自美国总统大选以来，美国金融业的表现优于标准普尔500指数1.63%⁸。

同样，放松管制也使科技板块能够推动创新，最终带来更高的企业利润。

贸易关税

美国当选总统特朗普在竞选期间曾提议对所有进口商品统一征收10%的关税，对中国商品征收60%的高额关税。在美国总统大选结束后，特朗普宣布其将计划在上任首日对从墨西哥、加拿大进口的所有产品征收25%的关税，对来自中国的进口商品加征10%的关税。自美国总统大选以来，非美国股市(尤其是中国股市)出现了下跌。

关税本质上会带来通胀，会对经济增长产生负面影响，特别是当其他国家采取针锋相对的报复措施时。虽然我们认为美国当选总统特朗普将关税威胁作为一种开放式谈判策略，从而让贸易伙伴做出让步，但他在其第一个总统任期内实施的政策让我们意识到，投资者应该警惕全球贸易关系的恶化。

特朗普关税议程的全部范围目前尚不清楚，但我们强调了三种不同场景下的潜在经济影响(图6)。我们的基本预期是美国将会有节制地分阶段征收关税，包括对中国加征25%的关税，对因对华贸易转移而对美国贸易顺差扩大的国家加征10%关税。

图6: 不同场景下的潜在经济影响

	乐观	基本	悲观
实际关税实施	<ul style="list-style-type: none"> 对中国的战略产业征收有针对性的关税，对贸易份额影响较小 	<ul style="list-style-type: none"> 对中国商品征收25%的关税 向对美国存在显著贸易顺差的国家征收10%的关税 	<ul style="list-style-type: none"> 对中国商品征收60%的关税 普遍征收10%的关税
潜在影响	<ul style="list-style-type: none"> 缓解贸易紧张局势 	<ul style="list-style-type: none"> 中国对美国商品征收类似的关税开展报复性反击，但其他国家对此做出的反应有限 	<ul style="list-style-type: none"> 全面贸易战
2025年全球GDP预测	3.5%	3.1%	2.5%
2025年美国GDP预测	2.2%	1.8%	1.3%
2025年中国GDP预测	4.6%	4.3%	3.5%
2025年美国CPI预测	2.1%	2.4%	2.6%
对美国利率的影响	<ul style="list-style-type: none"> 比预期更多的降息 	<ul style="list-style-type: none"> 仅会在2025年2季度降息一次25个基点 	<ul style="list-style-type: none"> 无降息或甚至存在加息风险

来源：大华银行环球经济与市场研究部（2025年1月13日）

5,6,7,8 来源：彭博社（2024年11月30日）

关键主题

主题1：当选总统特朗普政策的经济影响和市场影响

为了评估贸易关税的真正经济影响，需要更清楚地了解美国实施关税的规模和时间表，以及其他国家可能采取的任何报复性措施。

特朗普2.0政策的潜在赢家

总之(图7)，企业减税将通过提高企业盈利和激励企业将业务转移回美国的方式使美国公司整体受益。随着资产负债表中资本的增加，公司可以将更多资源配置给商业投资，从而刺激美国就业率和经济增长。

金融和科技行业都将受益于放松管制政策，而以国内业务为主的公司可能是加征贸易关税的间接受益者。随着外国进口商品变得更加昂贵，美国小盘股公司也将变得更具竞争力。工业和公用事业等防御性行业也将受益，因其对境外生产敞口有限。

虽然这些行业都属于潜在赢家，但重要的是，要预测未来市场表现仍具有挑战性，只有在了解特朗普的实际政策规模后，前景才会更加明朗。因此，投资者应关注长期投资策略和财务目标。

图7：哪些行业可能受益于当选美国总统特朗普的政策？

政策	影响	受益者
 <p>企业减税</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 更低的税率将提高公司收益，这将有利于股东。 • 公司将配置更多资本用于商业投资，从而刺激就业率和经济增长。 	<ul style="list-style-type: none"> • 美国股票
 <p>放松管制</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 降低合规成本，实现高效的资本配置用于股份回购和商业投资。 • 更宽松的监管将促进科技行业的创新和竞争。 	<ul style="list-style-type: none"> • 金融板块 • 科技板块
 <p>贸易关税</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 通过提高外国商品的价格来促进美国国内生产。 • 促使美国公司将经营活动迁回美国国内，减少对美国以外的地区的依赖。 	<ul style="list-style-type: none"> • 以美国国内业务为主的公司 • 小盘股 • 工业板块 • 公共事业板块

来源：大华银行个人业务理财咨询（2024年11月30日）

关键主题

主题2：2025年如何进行亚洲股票投资？

投资者在投资亚洲股票时应保持敏锐和积极主动。未来存在潜在的不利因素，会对亚洲股市的情绪产生负面影响。与此同时，我们不应忽视某些积极因素。投资者应寻求一种无论市场涨跌都有可能带来回报的策略。

亚洲经济增长可能会短暂与美国经济增长相异

从历史角度看，亚洲经济增长总是与美国的经济健康状况息息相关。美国经济增长强劲时期通常对亚洲有利。

由于贸易紧张局势的潜在不利因素，2025年双方的经济增长可能会短暂出现分歧。回顾2018年，即当选总统特朗普的第一个任期的第二年，尽管出于对加征关税的担忧，美国经济有所回升，但亚洲（除日本）经济增长还是出现了放缓（图8）。

今年可能会再次出现上述结果。令人欣慰的是，有韧性的美国消费需求可能会限制亚洲经济体的疲软。

潜在的美国关税是主要风险

很难确定美国关税政策的真正影响，我们提醒大家此刻不要过早下结论。然而，这对亚洲经济体，特别是依赖出口的经济体而言是一个主要风险。

如果美国大幅提高关税，将导致美国通胀上升，美国消费者需求减弱，并对全球贸易和亚洲经济增长产生负面影响。

但这远远不是一个确定的结果。美国当选总统特朗普的交易方式意味着他的关税提议很可能是一种谈判策略，最终是为了让其他国家达成单独的贸易协议或作出经济让步。

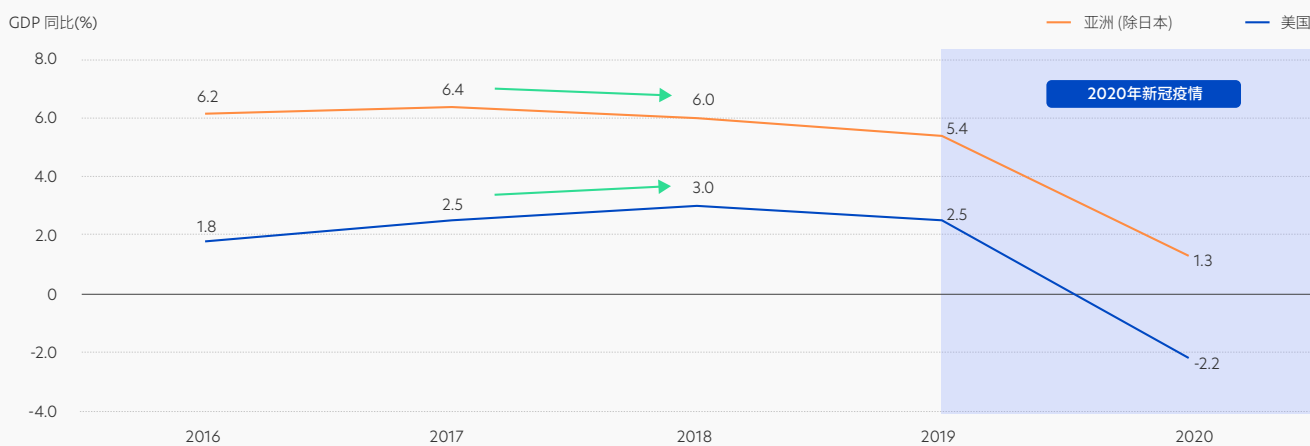
虽然美国的目标是将生产转移回国内，但在美国国内建立基础设施需要时间。与此同时，缺乏供应链备选方案可能会削弱实际关税的范围，导致某些商品可能获得关税豁免。如果这些设想成为现实，将限制对亚洲经济增长的负面影响。

中国的经济政策也很重要

另一个要考虑的问题是2025年的经济增长。最近几个月，中国政府表示要加强国内经济的支持，以应对诸多不利因素。然而，政府支持措施的规模尚不清楚，因此不确定中国是否以及何时会出现重大增长复苏。

如果中国出台重大的财政和货币刺激措施，帮助国内消费和房地产市场成功复苏，则中国的企业利润也将会随之增长。如果发生这种情况，将对已经有估值吸引力的中国股票产生积极影响，也将对亚洲经济和股市有利。

图8：由于关税，亚洲经济增长可能短暂与美国经济增长相异



来源：彭博社（2024年11月30日）

关键主题

主题2：2025年如何进行亚洲股票投资？

亚洲股市估值颇具吸引力

当我们回顾2018年中美贸易局势最紧张的时期，明晟亚洲（除日本）指数相对于明晟世界指数的估值折价率为34.5%。目前，即使在贸易紧张局势急剧升级之前，亚洲（除日本）股票相对于全球其他股票的交易估值折价率就已经高于2018年，为55.3%。

此外，预计2025年亚洲（除日本）企业盈利前景将表现强劲，将超过全球其他地区的企业盈利前景。即使贸易紧张局势升级，亚洲股市也可能不会出现大幅下跌，原因是估值大幅折让和盈利前景增强（图9）。

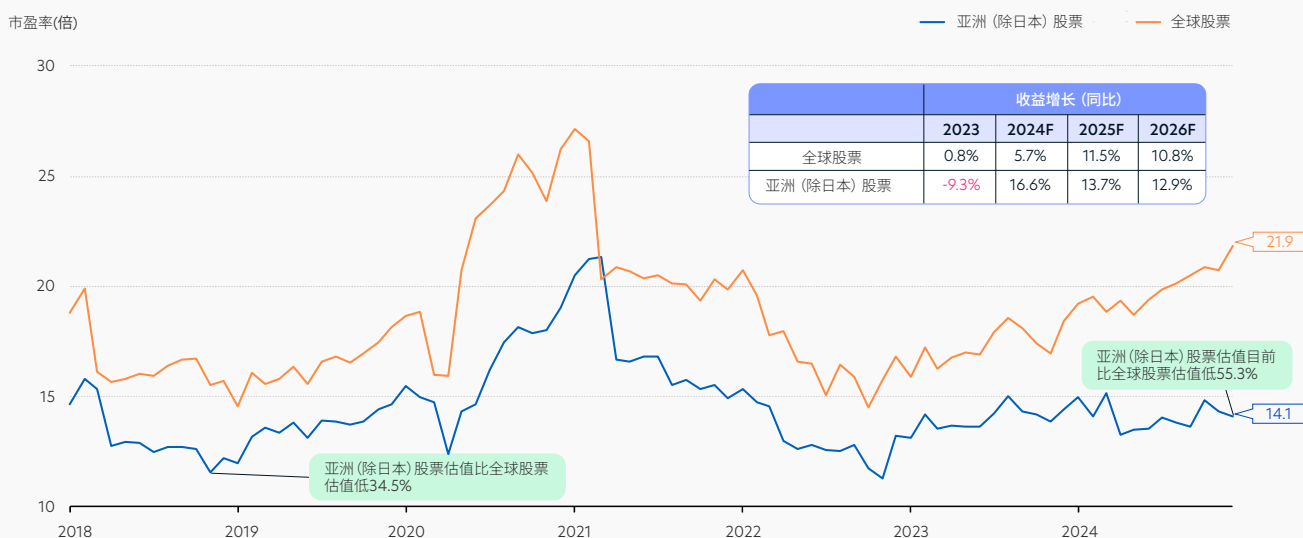
保持敏锐和积极主动

亚洲股市前景不确定性，受美国政策转变的影响，可能会出现短期波动。外贸依赖度低、更专注于国内业务的亚洲公司在今年的表现可能会相对较好。优质的亚洲派息股票也提供了具有吸引力的投资收益。

投资者应保持敏锐和积极主动，在亚洲采取旨在不论市场涨跌都能产生潜在回报的市场中性策略。这种策略将助您能够抓住机会并降低投资组合的波动性。

投资者还可以考虑通过基金对东盟进行多元化投资。

图9：尽管收益增长仍保持强劲，亚洲（除日本）股票估值低于2018年的水平



全球股市参考MSCI全球指数。亚洲股市参考MSCI亚洲（除日本）指数。市盈率是衡量一家公司的股价相对于其每股收益的比率，该比率用于评估公司股票相对于其产生的净利润的比率。F为分析师的预测数据。

来源：彭博社（2024年11月30日）

关键主题

主题3：构建除现金和定期存款以外的收益投资组合

持有现金或定期存款并不是获取稳定收益的唯一途径。尽管全球经济增长可能会放缓，但预计仍能实现扩张。在这种环境下，投资级债券和优质派息股票为构建投资者的收益投资组合提供了具有吸引力的选择。

现金或定期存款应该只是投资组合的一部分

自2022年，为了应对数十年来的高通胀压力，全球各大央行纷纷大幅加息，导致现金和定期存款越来越受欢迎。较高的存款利率以最小的风险提供了有竞争力的回报，而较高的利率则使股票和债券的前景变得复杂化。

考虑到通胀和利率前景的不确定性，现金和定期存款仍然是一种低风险、流动性强的收入方式。不利的一面是，长期来看，现金和定期存款无法战胜通胀。这就是为什么现金或定期存款只应该是你投资组合的一部分。投资者应该寻找机会，通过投资级债券和优质派息股来增加额外收入，从而跟上通货膨胀的步伐。

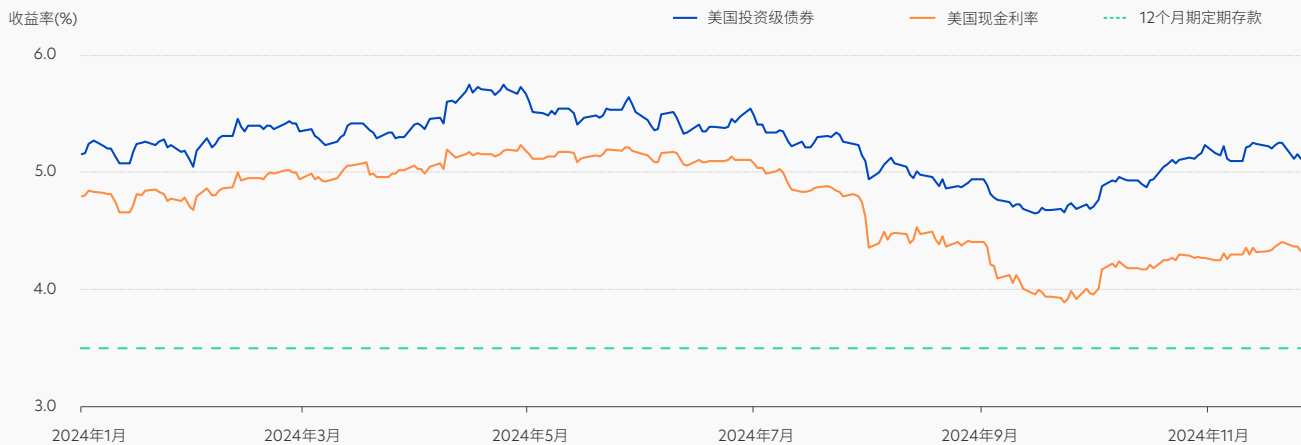
投资级债券仍具有吸引力

现金与投资级债券之间的收益率差异在2024年下半年出现扩大趋势（图10），增强了投资级债券的吸引力。

投资者仍应注意2025年的波动性，因为对外加征关税和对内减税等潜在的美国政策可能导致通胀上升、降息次数较少以及美国财政部债券供应增加。尽管如此，在贸易紧张和地缘政治不确定性时期，投资级债券预计将带来持续收益并抵消投资者投资组合中的风险。

由于债券收益率仍然处于历史高位，现在锁定这些收益率将是寻求可靠收入的投资者的一个不错选择。

图10：自2024年以来，现金和投资级债券之间的收益率差已扩大



美国现金利率指美国1年期国库券。美国投资级债券指彭博美国公司债券指数。12个月定期存款指大华银行于2024年12月4日的美元12个月定期存款利率。

来源：新加坡大华银行（2024年12月4日）、彭博社（2024年11月30日）

关键主题

主题3：构建除现金和定期存款以外的收益投资组合

优质派息股提供收益和资本增长潜力

派息股票是投资组合中另一个引人注目的创收选择。值得注意的是，亚洲（除日本）优质派息股票目前提供5.1%⁹的有吸引力的股息收益率，为全球最高股息收益率之一。

尽管亚洲（除日本）投资者情绪可能受到贸易紧张局势的拖累，但仍有值得探索的机会。与那些在国外市场有重大敞口的公司相比，聚焦国内市场（如房地产投资信托基金和公用事业公司）可能受贸易不确定性的影响较小。作为参考，在2018年中美贸易紧张期间，房地产投资信托基金和公用事业板块分别实现了10.5%¹⁰和7.4%¹¹的正回报。

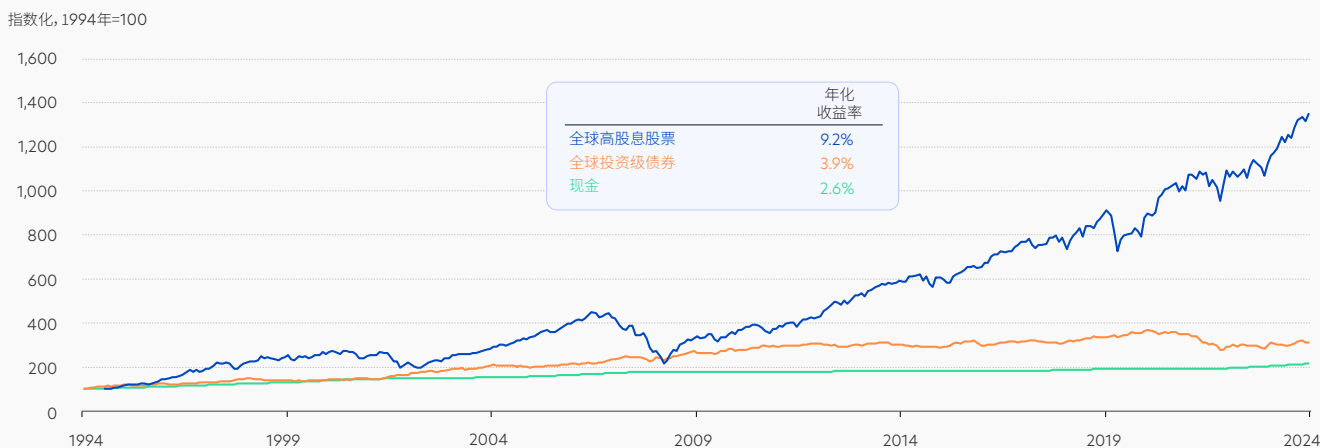
到2025年，亚洲（除日本）内专注于国内业务的公司预计将保持相对的韧性，因为它们的盈利能力主要取决于国内需求。这将使公司能够持续支付股息，甚至在面临外部不利因素的情况下仍能实现潜在的资本增值。

构建具有复利财富效应的强大收益投资组合

如上所述，投资者应该建立一个收益投资组合，而不仅仅是现金或定期存款。尽管现金和定期存款提供了安全保障，但它们的回报往往无法战胜通胀，随着时间的推移会侵蚀购买力。相比之下，由优质债券和优质派息股组成的收益组合可以提供更高的长期回报，派息股在股息再投资时提供了复利财富效应的额外好处，从而加速了投资组合的增长（图11）。

在当前投资级债券和优质派息股的收益率都很高的情况下，多元化您的投资收益，将为构建强劲的收益投资组合提供更好的起点。


图11：派息股能为收益投资组合提供复利财富效应



全球高股息股票参考MSCI全球高股息总收益指数。全球投资级债券参考彭博全球综合总收益指数。现金指美国短期国债总收益指数。

来源：FactSet、摩根大通资产管理（2024年11月30日）

^{9,10,11} 来源：彭博社（2024年11月30日）



投资者操作建议

构建您的投资组合	23
核心配置	23
战术性配置	24

投资者操作建议

构建您的投资组合

随着美国当选总统唐纳德·特朗普制定国内外政策，2025年是机遇和挑战并存的一年。

在构建投资组合之前，您应该首先考虑您的财务目标、风险承受能力和投资时间期限。之后，基于美国政策变化的不可预测性，构建多元化的投资组合。在考虑短中期可能提供更高回报但也存在更大风险的战术性投资之前，可使用市场周期依赖度低的核心投资来锚定您的投资组合。

在未来的一年里，投资者需要注意几件事。虽然全球股市前景仍然乐观，但由于美国政策的不确定性，短期内波动性可能会增加。

通过全球多元化股票基金建立优质股票基础。股市的领先者可能会从大盘股转移，因此灵活的市值方法可以使投资者慢慢增加对中盘股和小盘股的敞口。

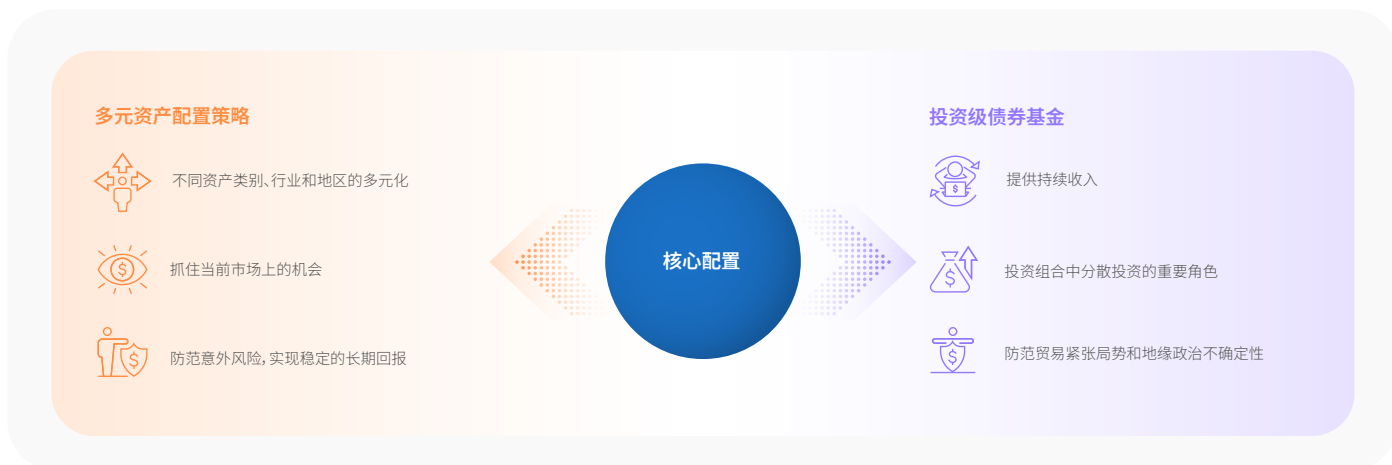
鉴于美国当选总统特朗普的促增长政策，发达市场的金融、科技板块以及美国小盘股预计将表现良好。为了提高战胜通货膨胀的长期回

报，可通过优质派息股票、投资级债券、额外一级资本 (AT1) 债券、二级资本 (T2) 债券和总损失吸收能力 (TLAC) 优先债券¹²来构建收益投资组合。

随着全球政策的转变，将会出现各种不同的战术性投资机会，因此保持敏锐和积极主动也很重要。预计不同股票市场的回报会出现更大的差异化，为投资者提供潜在的机会。最重要的是，要保持投资。历史表明，与试图把握市场时机相比，保持长期投资能带来更好的回报。如果投资者试图把握市场时机，但错过了几个表现最佳的日子（通常发生在市场触底时），则整体投资组合回报率将会大幅下降。长期投资还可以让投资者利用复利再投资资本收益和股息的力量。

另一个要记住的策略是平均成本法，即定期投资固定金额，将有助于投资者随着时间的推移平滑市场波动。

核心配置



多元资产配置策略

多元化是防范意外投资风险，实现稳定持续的回报，抓住机遇实现长期财务目标的基本策略。多元资产配置策略等核心投资将帮助您在不同资产类别、地区和行业实现多元化。

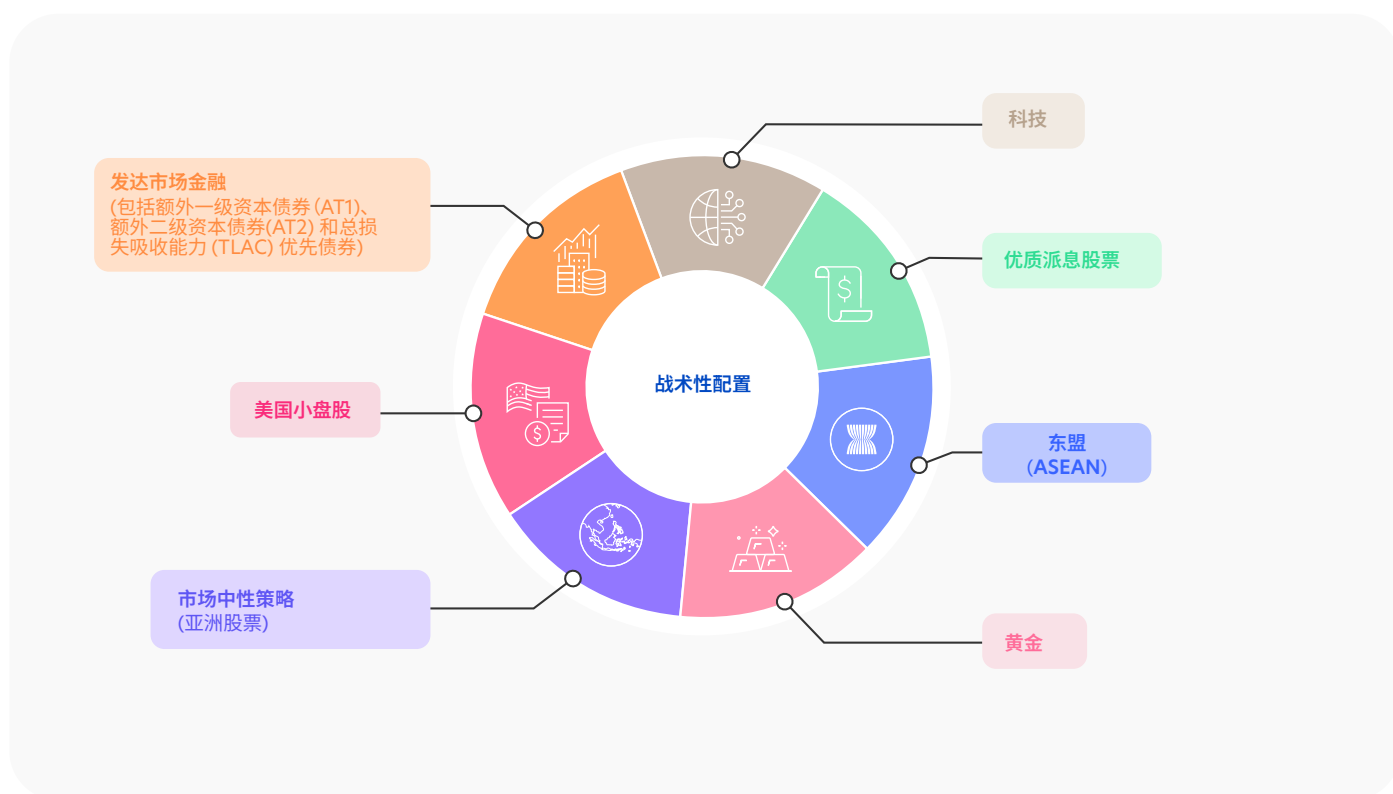
投资级债券基金

投资级债券基金允许您在不同债券之间实现多元化，并获得目前具有吸引力的高收益。此外，投资级债券在投资组合中起着分散投资的重要作用。它们还有助于在贸易紧张局势和地缘政治不确定性的情况下抵消您的投资组合风险。

¹² 额外一级资本 (AT1) 债券、二级资本 (T2) 债券和高级总损失吸收能力 (TLAC) 债券旨在增强银行吸收损失的能力，同时也是《巴塞尔协议 III》项下建立的监管资本框架的组成部分，目的在于确保银行拥有足够的资本来承受财务压力。

投资者操作建议

战术性配置



市场中性策略(亚洲股票)

鉴于潜在的全球贸易紧张局势，亚洲股市前景不确定，但短期内市场波动可能会加剧。然而，亚洲（除日本）股市估值仍然具有吸引力，企业盈利预计将保持强劲，而中国潜在的财政刺激措施可能会减轻一些下行风险。

对于风险偏好较高的投资者而言，旨在不论市场涨跌都能产生潜在回报的市场中性策略将使您能够抓住机会并降低投资组合的波动性。

东盟

如果中美贸易紧张局势加剧，东盟可能会从供应链多元化和全球贸易变化中受益。此外，庞大而年轻的人口、协调的东盟政策和稳定的地区政局都将利好中长期经济前景。对于东盟股市的敞口，投资者可考虑通过基金进行多元化布局。

由于银行股的持续强劲表现和房地产投资信托基金的具有吸引力的股息支付率，新加坡股票已升级为战术性投资策略。

黄金

鉴于持续的地缘政治风险和潜在的贸易紧张局势，黄金的避险需求仍将保持强劲。消费者对实物黄金及珠宝的需求仍然强劲，而新兴市场央行可能会继续增持黄金。

出于实现多元化的目的，投资者应将其黄金配置保持在投资组合的5-10%左右。

美国小盘股

美国小盘股的估值颇具吸引力，且美国小盘股公司将间接受益于贸易关税加征政策。美国股市的领先地位极有可能扩大到大盘股以外，这也将支撑小盘股。

美国小盘股公司还将受益于潜在的减税政策，而其专注于国内业务将减轻全球贸易紧张局势所带来的风险。

尽管如此，还是有必要进行选择，因为并非所有小盘股公司都能盈利。作为投资组合轮换的一部分，投资者应慢慢增加对美国小盘股的敞口。

投资者操作建议

战术性配置

发达市场金融板块(包括额外一级资本债券、额外二级资本债券和总损失吸收能力优先债券)

金融业可能会受益于当选总统特朗普对减税和放松管制的关注。这一背景将会提高银行的收入和利润。

美国的潜在企业税下调政策将引发国内商业投资增加,从而增加银行贷款收入。

美国的潜在监管放松政策将使银行和其他金融机构能够更有效地配置资本。可以通过业务扩张或增加股息支付率和/或股票回购来实现这一点。可以在额外一级资本债券(也称为“或有可转换(CoCo)债券”)、二级资本债券和总损失吸收能力(TLAC)优先债券中找到增加投资收益的途径。这些债券的风险更高,因此在投资之前要先考虑您的个人风险偏好。

银行资本证券提供了具有吸引力的收益率,而银行基本面和资产质量在过去十年中也有所改善,这将缓解意外的金融压力。

科技板块

科技股将继续表现良好,数字化转型和人工智能需求的增长将支撑该行业继续保持盈利增长势头。随着人工智能、云计算、数据分析和网络安全推动重大创新,该行业具有长期增长潜力。

对于美国科技公司而言,它们可能会从企业税下调和当选总统特朗普的促增长政策中受益。而特朗普就任总统也可能会减轻针对大型科技公司的监管和反垄断担忧。

尽管如此,科技市场的领先地位可能会从大盘股公司扩展到受益于人工智能创新的其他公司。

优质派息股票

拥有稳定现金流和强劲资产负债表、股息具有吸引力且持续派息的优质公司的股票将继续表现良好。

作为构建投资收益策略的一部分,这些派息股票将有助您获得投资组合的收益。

此外,当资本收益和股息再投资时,优质股息股票也可以提供潜在的资本增值和复利财富效应。

尽管未来可能存在贸易紧张局势,但亚洲(除日本)内聚焦国内业务的公司仍可提供具有吸引力和持续性的股息。

结论

鉴于美国政策变化的不可预测性,可构建多元化的投资组合。在考虑战术性投资之前,先通过核心投资来锚定您的投资组合。

为了提高长期回报,可通过投资级债券和优质派息股票来构建收益投资组合。

由于全球政策转变,保持敏锐和积极主动,并定期审查您的投资组合也同样重要。



诚挚如一

重要通知和免责声明

本出版物所载的资料仅供参考之用，不具有任何义务。本出版物不是也不应被视为买卖任何投资或保险产品的要约、推荐、邀请或建议，且任何人不得以任何目的予以传播、披露、复制或依赖文中信息。有关投资或保险产品的任何描述(如有)均完全符合该投资或保险产品的条款和条件，以及该投资或保险产品的招股说明书或构成文件(如适用)。本出版物中的任何内容均不构成会计、法律、监管、税务、财务或其他建议。如有疑问，您应就文中讨论的议题咨询您的专业顾问。

本出版物中包含的信息，包括任何数据、预测和基本假设，均基于特定假设、管理预测和对已知信息的分析，并反映了截至出版日期的当前情况，所有这些信息均可能随时发生变动，恕不另行通知。尽管已尽一切合理努力确保本出版物所含信息的准确性和客观性，大华银行有限公司(以下简称“大华银行”)及其员工均不作任何形式的明示、暗示或法定陈述或保证，也不对文件内容的完整性或准确性承担任何责任。因此，大华银行及其员工对文中出现的任何错误、不准确之处、遗漏或任何人士因信赖本出版物所载的意见或资料而引致的任何后果或任何损失/损害一律不承担任何责任。

本出版物中包含的关于(包括但不限于某些国家、市场或公司的)未来事件或业绩的任何意见、预测和其他前瞻性陈述不一定代表实际事件或结果，可能与实际事件或结果有所不同。文中信息不考虑特定的目标、财务状况和任何特定人士的特殊需求。投资者在投资任何投资或保险产品之前，不妨寻求独立财务顾问的意见。如您选择不寻求有关意见，则您应考虑有关投资或保险产品是否适合您。如果英文版和中文翻译版之间有任何不一致之处，或含义有任何不同，应以英文版为准。

© 2025 大华银行有限公司版权所有。

大华银行有限公司注册编号193500026Z